資本市場商品

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

証券先物法（Securities and Futures Act、SFA）s. 2(1)は、資本市場商品を、証券、集団投資スキームの持分、デリバティブ契約、レバレッジ付き外国為替取引のための直物外国為替契約、およびシンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）が指定するその他の商品と定義しています。[1] 各類型にはそれぞれの判定基準があり、1つのトークンが複数の類型に該当することもあります。

証券とは、株式、社債（debenture）およびビジネストラストの持分、ならびにそれらを取得する権利を付与する証書をいいます。会社の株式を表章するトークンは、その会社がシンガポールで設立されたか外国で設立されたかを問わず、証券です。発行者が負う債務を証するトークンは、債券、ノート、「利回りトークン」のいずれの名称であっても、適用除外に該当しない限り社債です。ICO時代の典型的な判定事例は、持分を伴わずに発行者の利益の分配を約束するトークンでした。MASは、その約束が債務の承認に当たる場合には、こうしたトークンを社債として扱いました。保有者の資金がプールされ、収益を目的として運用される場合には、集団投資スキームの持分として扱いました。[2]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

集団投資スキーム（CIS）の持分は、投資型トークンの大半を捕捉する類型です。s. 2(1)の定義は、4つの特徴を備えた仕組みを要件としています。参加者が財産の運用について日常的な支配権を持たないこと。財産が運用者により、またはその代理として一体として運用されること。拠出金と利益がプールされること。財産の取得、保有、運用または処分から参加者が利益または収入を得られるようにすることが目的または効果であること。[3] 発行による調達資金で発行者が運用する他のトークンのポートフォリオを組成するトークン、トークン化された不動産ファンド、運用される資産プールに価値が連動する「トレジャリー・トークン」、そしてインデックス・トークンは、いずれもCISの持分です。その帰結は重大です。CISは、MASの認可（シンガポールのスキームの場合）または承認（外国のスキームの場合）を受けない限り、シンガポールのリテール投資家に募集することができません。運用者は、ファンド運用について資本市場サービスライセンス（CMSライセンス）を保有しなければなりません。

デリバティブ契約が第3の類型です。原資産、指数または金利から価値が派生し、差金の支払いによって決済されるトークンは、デリバティブ契約です。無期限先物、オプション、そして株式や商品の価格に連動する合成トークンがこれに該当します。こうした契約の取扱いにはCMSライセンスが必要です。商品が交換手段ではないため、決済サービス法は適用されません。

事例

シンガポールの非公開会社が、投資家がパブリック・ブロックチェーン上で保有・譲渡できるように、普通株式をトークン化します。このトークンは証券です。投資家へのトークンの募集は、SFA第13部に基づく株式の募集であり、適用除外がない限り目論見書が必要です。会社は、会社法（Companies Act 1967）に従って株主名簿を備えなければなりません。したがって、ブロックチェーンはせいぜい受益的権利の記録、または株主名簿の写しにとどまります。これが、第B部第V章で論じる「デジタルツイ

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

ン」の問題です。トークンが取引されるプラットフォームは市場を運営していることになり、SFA第2部に基づく承認または認可が必要です。投資家のためにトークンを保有するカストディアンには、カストディ・サービスの提供についてCMSライセンスが必要です。トークンがブロックチェーン上に存在するという事実によって、これらのいずれも変わることはありません。

注

1. Securities and Futures Act 2001, s. 2(1)、「capital markets products」の定義。 ↩
2. MAS, Guide to Digital Token Offerings (2020), Part Bおよび付録のケーススタディ1〜11（証券、社債および集団投資スキームの定義を仮想のトークンに当てはめたもの）。 ↩
3. SFA, s. 2(1)、「collective investment scheme」の定義のparas (a) and (b)、および同定義中の適用除外。 ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.